

OF. DIR. 035/2023

São Paulo, 8 de dezembro de 2023.

Aos senhores

João Pedro Barroso do Nascimento

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

e

Antônio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM/CVM)

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/23 – Portabilidade de investimentos em valores mobiliários (Edital)

Prezados senhores,

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), na qualidade de representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais, agradece à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela oportunidade de contribuir para o processo de edição das regras aplicáveis à portabilidade de investimentos em valores mobiliários, entendida como a transferência de valores mobiliários de mesma titularidade.

A minuta apresentada no Edital atendeu a grande parte das sugestões contidas no material técnico apresentado pela Associação em maio deste ano e agradecemos à autarquia a consideração de nossas propostas. Estas tinham como objetivo a promoção de maior celeridade, padronização, transparência e segurança dos processos relativos à portabilidade de investimentos por meio da responsabilização dos agentes envolvidos.

A fim de seguir contribuindo para o aprimoramento do processo de portabilidade de títulos e valores mobiliários, estruturamos um grupo de trabalho multidisciplinar, com representantes de diferentes fóruns da Associação para discussão do texto do Edital. Como resultado deste trabalho,

1

ANBIMA – informação pública



apresentamos a seguir algumas considerações gerais sobre a minuta, além de propostas acompanhadas de suas respectivas justificativas.

I. CONSIDERAÇÕES GERAIS

Entendemos que o processo da portabilidade de investimentos gera benefícios aos investidores, incentiva a livre concorrência e o desenvolvimento do mercado na oferta de produtos e serviços. Devido à relevância do tema, a ANBIMA vem discutindo com seus associados melhorias nesse processo com o objetivo de gerar maior eficiência, transparência e segurança.

Em 2018, publicamos o manual de melhores práticas para distribuição de fundo por conta e ordem, que, entre outros pontos, tratava da portabilidade de cotas de fundos. Com a modernização na oferta e distribuição de produtos de investimento, propusemos em 2020 a nova regra de autorregulação que trouxe avanços na responsabilização dos agentes envolvidos, na transparência do processo e na definição de prazos.

Essa modernização também levou a um aumento significativo dos pedidos de portabilidade demandando maior eficiência operacional. Em contrapartida, a portabilidade de investimentos no Brasil realiza-se majoritariamente via troca de mensagens eletrônicas (e-mail) o que não apenas compromete a celeridade do processo como também a segurança da informação.

Nesse contexto, identificamos o Open Finance como ferramenta capaz de integrar e facilitar o compartilhamento de informações e que poderia contribuir para a efetivação das portabilidades. O uso desse sistema como integrador das posições, conectando custodiantes, intermediários, depositário central e outros participantes, criaria um ambiente favorável à padronização, segurança, digitalização e, conseqüentemente, à adequação da portabilidade aos moldes previstos pelo Edital. Entretanto, o Open Finance ainda tem desafios a enfrentar, como por exemplo a ampliação dos participantes e a padronização das informações.

Ainda que a adoção de um sistema integrado para a portabilidade de investimentos seja um cenário a ser alcançado, é importante que o processo seja gradual. A implementação envolveria o investimento de recursos e desenvolvimento consideráveis, em função dos diferentes portes, estruturas e sistemas das instituições. Outro ponto a ser considerado é que a portabilidade abarca diversos produtos, que, por exemplo, envolvem agentes, ambientes e características distintas gerando necessidade de soluções específicas. Isso aumenta a complexidade para implementação da portabilidade de forma geral.



Nesse sentido, entendemos que a norma apresentada pela Edital seria o primeiro passo para o aprimoramento da portabilidade. Para a evolução do tema será necessário que os participantes de mercado, as infraestruturas e os reguladores estabeleçam uma agenda conjunta de desenvolvimento das soluções necessárias. A ANBIMA se coloca à disposição para elaborar e contribuir para essa agenda.

Apresentadas nossas considerações iniciais, seguem as nossas contribuições no âmbito da minuta apresentada no Edital.

II. PROPOSTAS

Organizamos nossas propostas apresentando primeiro a justificativa da proposta e na sequência a sugestão de textos propostas e pedidos de esclarecimentos. Nesse sentido, os principais temas abordados são: (1) Escopo da norma; (2) Transferência de diferente titularidade, (3) Escrituração, (4) Possibilidade de recusa de recebimento, (5) Depositário central, (6) Uso exclusivo da via digital e (7) Prazo para vigência.

A fim de facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos, com sugestões de redação (em azul as sugestões de inclusão e riscado em ~~vermelho~~ as sugestões de exclusão), acompanhadas de justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos.

1. Escopo da norma

1.1. Derivativos

Acerca da aplicabilidade da minuta aos derivativos, entendemos necessária a definição mais clara das categorias de produtos abrangidas no escopo da portabilidade, considerando derivativos negociados em mercado de bolsa e derivativos registrados em mercado de balcão organizado.

a. Derivativos negociados em mercado de bolsa

Na seção que dispõe sobre os prazos para efetivação da portabilidade por tipo de ativo (Seção V), o Edital aponta o prazo para execução são 2 (dois) dias úteis para posições decorrentes de contratos



derivativos negociados em mercado organizado de valores mobiliários (art. 11º, inciso II). Estamos de acordo com o prazo proposto, considerando especificamente ativos negociados em sistemas de bolsa de valores, por serem transferidos no sistema atual sem grandes percalços.

No entanto, há outros derivativos que também são negociados em mercado organizado de balcão, sendo necessário deixar clara a diferença entre o inciso II e o inciso IV desse art. 11. Assim, a nomenclatura utilizada no inciso II do art. 11 poderia ser melhorada para esclarecer que se trata dos derivativos negociados no mercado de bolsa.

Nesse sentido, propomos um aprimoramento conceitual para esclarecer que tais instrumentos do inciso II são negociados em sistemas de bolsa de valores, a fim de evitar eventual dúvida ou divergência de interpretação da abrangência que a expressão “mercado organizado” possibilita, uma vez que a referida expressão, de forma genérica, abranger os mercados de bolsa e balcão.

b. Derivativos registrados em mercado de balcão organizado

Ainda na seção que dispõe sobre os prazos para efetivação da portabilidade, o Edital indica que para posições decorrentes de contratos derivativos registrados em mercado organizado (art. 11º, inciso IV), o prazo para execução é de 5 (cinco) dias úteis. Em primeiro lugar, entendemos que a categoria-alvo do inciso se refere aos derivativos contratado em mercado de balcão organizado e posteriormente levados a registro. Desta forma, propomos a inclusão da palavra “balcão”, a fim de evitar divergência de interpretação da abrangência que a expressão “mercado organizado” possibilita. Em segundo lugar, entendemos que o escopo de aplicação da portabilidade a derivativos de balcão está restrito aos contratos que possuem contraparte central garantidora.

Ressaltamos que na Audiência Particular 25.219 realizada em 13 de novembro de 2023 em que a ANBIMA sinalizou os principais entendimentos e itens de aprimoramento acerca do texto em consulta pública, foi ratificado que o objetivo da norma é possibilitar a mudança dos prestadores de serviços com função intermediária. Portanto, nos casos em que a negociação ocorre de forma bilateral e não há intervenção de uma contraparte central garantidora, não haveria aplicação da regra de portabilidade proposta.

O entendimento de que a norma deveria se aplicar somente aos derivativos de balcão que contam com garantia de contraparte central está alinhado com os principais objetivos deste Edital de Audiência, conforme explicado a seguir.

- i. **Objetivo de facilitar a portabilidade:** a CVM busca endereçar as dificuldades práticas enfrentadas por investidores quando tentam movimentar seus investimentos entre intermediários, distribuidores e custodiantes para um prestador de serviço que lhe ofereça melhores condições. No caso de derivativos sem contraparte central, além



do investidor, o único agente que participa da operação é a instituição financeira que figura como contraparte do contrato e não como prestadora de serviços intermediários. Assim, dado que conceitualmente não há um prestador de serviços qualificado, não seria possível se falar de portabilidade de investimentos para derivativos de balcão em que não há uma contraparte central garantidora e as partes se relacionam diretamente de forma bilateral.

- ii. **Objetivo de preservar a segurança das transações:** o objetivo da CVM é tornar a portabilidade de investimentos mais rápida e eficiente, preservando a segurança das transações e dos participantes envolvidos, conforme informado na seção de Impacto Regulatório (item 2.6). Caso esta norma fosse entendida pelos investidores como uma norma que garantisse a possibilidade de o cliente trocar de contraparte de seu derivativo de balcão, sem vez de uma leitura focada na mudança dos prestadores de serviços e intermediários relacionados com seus investimentos, haveria na verdade mais insegurança para todos os envolvidos, incluindo as instituições financeiras que participam como contrapartes nesse mercado.

Nesse sentido, nossas propostas de alteração visam garantir que não sejam considerados no escopo de aplicação da norma de portabilidade as posições decorrentes de contratos derivativos registrados em mercado de balcão organizado de valores mobiliários que não contem com garantia de contraparte central garantidora. Elencamos a seguir os fatores principais que embasam nosso entendimento de não aplicação a tal categoria de derivativo de balcão.

- i. **Instituição financeira figura como contraparte do investidor**

Nas operações de derivativos de balcão que não contam com contraparte central garantidora, a própria instituição financeira (ou parte relacionada) atua como contraparte do cliente e não como prestadora de serviços. Em razão dessa característica, a operação enseja o registro de contratos únicos, não fungíveis, em que a instituição financeira e o cliente estão em uma relação bilateral na qual não há atuação de intermediários. Ou seja, cada operação é objeto de um contrato específico e decorre de uma negociação específica.

Essa característica se observa tanto no Contrato Global de Derivativos (contrato “mãe”, que rege regras gerais) que é específico de cada intermediário, como no caso das confirmações, o que enseja uma complexidade e especificidade maior no processo, ou seja, cada contrato é único mesmo entre instituições e entre operações similares.



ii. **A contratação trata-se de uma negociação bilateral**

Nas referidas operações, tanto nos casos em que o cliente demonstra interesse em realizar uma operação, como nas hipóteses em que o interesse parte da instituição financeira, esse relacionamento ocorre de forma direta entre as partes, não havendo outro agente que se interponha aos participantes da negociação e possa ser considerado intermediário.

Outra característica que demonstra a particularidades desses contratos é a não fungibilidade, diferenciando-os das características dos demais ativos abrangidos pelo Edital.

iii. **Riscos envolvidos**

Nos derivativos de balcão, a instituição financeira, ao assumir a posição de contraparte do cliente, incorre em risco de crédito e de mercado ao longo de todo o prazo da operação, independentemente do objetivo que levou o cliente a contratar o derivativo. Além disso, por causa de regras do Banco Central do Brasil (BC), a instituição financeira contraparte do derivativo deve manter cadastro de seus clientes, realizar controles de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo e, acima de tudo, monitorar sua exposição ao risco de crédito de seus clientes.

Tais riscos não existem no caso de operações com outros tipos de valores mobiliários em que uma companhia aberta emitiu um valor mobiliário no qual ela se comprometeu a fazer um pagamento, como é o caso das debêntures, ou em que uma participação na companhia aberta foi vendida, como é o caso das ações. Uma eventual obrigação regulatória de transferência do ativo teria o potencial de afetar significativamente as estruturas de risco da instituição financeira e sua capacidade de cumprimento de suas obrigações regulatórias.

iv. **Cessão**

Entendemos que não deveria existir obrigação de transferência de tais operações pois, nesse caso, haveria uma cessão de posição contratual e não portabilidade de ativo entre intermediários ou custodiantes, justamente por se tratar de operação com diferente natureza jurídica daquelas que buscou tratar a proposta de norma trazida pelo Edital.



Nos casos em que há cessão de operações, há uma negociação entre todas as partes, especialmente entre cedente e cessionário, pois é preciso avaliar tanto as condições de crédito da cessionária como as condições de mercado vigentes para se avaliar o valor do derivativo e permitir que a cedente possa adequadamente reajustar seu portfólio de operações, incluindo eventualmente se desfazer de operações que a cedente contratou como hedge para aquela operação do cliente que está sendo cedida. Além disso, as alterações consideram as garantias específicas controladas pela contraparte. Nessas transações, pode-se incorrer em diversos riscos, como de liquidez e mercado, que impactam a precificação das operações, diferentemente de outros produtos, nos quais o risco de crédito ainda se mantém com o emissor/fundo original.

Portanto, se a regra de portabilidade fosse entendida como uma regra que obriga a alteração de contraparte, a instituição financeira incorreria em riscos que podem inclusive trazer instabilidade sistêmica.

v. **Dupla titularidade**

Logo no parágrafo inicial da introdução do Edital, temos a indicação de que a portabilidade é entendida como a transferência de valores mobiliários de mesma titularidade, propósito ratificado em diversos trechos da consulta e especialmente na definição de portabilidade, conforme a seguir:

“Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

*III – portabilidade: transferência de valores mobiliários entre entidades responsáveis pela escrituração, custódia, distribuição, registro ou depósito centralizado, **sem alteração de titularidade.**”*

Nos derivativos de balcão o cliente e a instituição financeira figuram como titulares. Da mesma forma que o Edital não pretende que os emissores de valores mobiliários como debêntures e ações sejam afetados pelas trocas de prestadores de serviços, a portabilidade não deveria afetar as instituições financeiras que também atuem como contraparte dos derivativos de balcão sem contraparte central garantidora. Assim como a norma não pretende que o cliente possa trocar o investimento em uma ação emitida por uma empresa, entendemos que a norma tampouco pretende que as instituições financeiras atuando no mercado de balcão de derivativos sem contraparte central sejam obrigadas a trocar a titularidade do contrato. Desta forma, não deveria ocorrer a transferência do ativo sem o consentimento da instituição financeira, pois ocorreria, justamente, a alteração de titularidade.

7



vi. **Falta de intermediário**

Entendemos que a intenção da CVM é de que o cliente tenha a possibilidade de escolher quem presta os serviços relativos ao valor mobiliário, e não de trocar de emissor ou contraparte, destacada na definição de portabilidade, conforme a seguir:

“Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

(...)

III – portabilidade: transferência de valores mobiliários entre **entidades responsáveis pela escrituração, custódia, distribuição, registro ou depósito centralizado**, sem alteração de titularidade.”

Entre os eventos elencados, entendemos que o único que se aplica aos derivativos de balcão é o registro. O registro em si se destaca como uma obrigação regulatória, mas não oferece ao cliente nenhum benefício prático. Uma vez realizado o registro, não é preciso fazer outras ações, pois não é necessário por exemplo: deliberar sobre eventos, chamar assembleia em que o cliente poderia votar e negociar o derivativo no mercado secundário. O registro também não garante ao cliente segurança quanto à titularidade do investimento, pois ela somente é garantida pelo contrato celebrado entre as partes que contém todos os termos e as condições que de fato regem a operação de derivativos. Além disso, a liquidação é feita por transferências entre contas correntes e o cliente é livre para indicar que o pagamento deve ser feito em uma conta corrente em outra instituição.

Em resumo, não existe nenhum prestador de serviço para o cliente que contratou um derivativo de balcão e, portanto, não há que se falar na portabilidade desse prestador de serviços.

vii. **Não aplicabilidade do depósito centralizado, custódia e escrituração para derivativos**

Em harmonia com o fator acima, destacamos a não obrigatoriedade das normas de depósito centralizado, custódia e escrituração para os derivativos, Resoluções CVM 31, 32 e 33, respectivamente, como outro fator que comprova a não existência de prestadores de serviço no caso dos derivativos de balcão, conforme a seguir:

“RESOLUÇÃO CVM Nº 31, DE 19 DE MAIO DE 2021 COM ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA RESOLUÇÃO CVM Nº 174/22



Dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013.

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a prestação de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários.

Parágrafo único. A presente Resolução:

I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos, exceto pelo disposto no § 4º do art. 36; e”

“RESOLUÇÃO CVM Nº 32, DE 19 DE MAIO DE 2021

Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 542, de 20 de dezembro de 2013.

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários.

Parágrafo único. A presente Resolução:

I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos; e”

“RESOLUÇÃO CVM Nº 33, DE 19 DE MAIO DE 2021

Dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 543, de 20 de dezembro de 2013.

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários.

Parágrafo único. A presente Resolução:



I – não se aplica às posições detidas em mercados de derivativos; e”

Diante dos fatores expostos, ratificamos que, em nosso entendimento, a única categoria de derivativos negociados em mercado de balcão organizados que deve estar dentro do âmbito da norma proposta, seria a que abrange os contratos que possuem contraparte central garantidora, não ficando sujeitos à portabilidade os instrumentos derivativos que não possuem essa proteção.

1.2. COE, LIG E LF

O Certificado de Operação Estruturada (COE), a Letra Imobiliária Garantida (LIG) e a Letra Financeira (LF) são instrumentos bancários de captação junto aos clientes das referidas instituições, emitidos com condições específicas decorrentes do respectivo relacionamento com tais clientes em negociações bilaterais e regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e BC. Tais produtos já possuem regulamentação para transferência de custódia, a Resolução CMN 4.593, a qual determina que a atividade deve ser realizada no prazo máximo de 2 (dois) dias úteis contados a partir do recebimento da solicitação realização da operação, conforme trecho a seguir:

RESOLUÇÃO Nº 4.593, DE 28 DE AGOSTO DE 2017

Dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros.

Art. 9º As instituições mencionadas no art. 1º que prestem o serviço de custódia de que trata o art. 8º devem providenciar, por solicitação dos titulares efetivos dos ativos financeiros sob sua custódia ou de pessoas legitimadas por contrato ou mandato, no que couber:

I - a constituição ou a extinção de depósito centralizado;

II - a transferência de custódia, bem como dos eventuais direitos e ônus; e

III - a constituição ou a extinção de gravames e ônus.

Parágrafo único. As atividades mencionadas no caput devem ser realizadas no prazo máximo de dois dias úteis contados a partir do recebimento da solicitação, ressalvado o disposto em regulamentação específica.”



Entendemos que estão no escopo do Edital os COEs, LIGs e LFs distribuídos e custodiados por instituições que não o próprio emissor do ativo, que apresentam a característica de fungibilidade (não individualizada).

Propomos um aprimoramento conceitual para esclarecer que tais instrumentos quando distribuídos e custodiados pela instituição emissora não estão sujeitos à regulamentação de portabilidade da CVM, pois não apresentam característica de fungibilidade, e sim condições individualizadas de prazo, valor, vencimento, entre outras.

A proposta visa evitar a sobreposição e o conflito entre as normas do CMN e do BC com a Minuta proposta pela CVM, em análise. Destacamos que, do contrário, a aplicação a essa categoria acarretaria grande ônus de observância em razão da duplicidade de regimentos. Ressaltamos que, na Audiência Particular 25.219, realizada em 13 de novembro de 2023, tivemos a oportunidade de ratificar que o interesse da norma reside nos ativos com intermediários, excluindo a abrangência da norma sobre os ativos bilaterais, negociados dentro do ecossistema do emissor, e nossa proposta está em linha com esse entendimento.

Com vistas à melhor adequação do prazo para efetivação da portabilidade do COE, da LIG e da LF, também propomos a inclusão de um novo inciso no art. 11, definindo que o prazo para execução da transferência nesses casos é de até 2 (dois) dias úteis.

Por fim, assim como citado no texto de apresentação do Edital e mencionado na Análise de Impacto Regulatório, a ANBIMA já dispõe de regras para a portabilidade de produtos de investimentos no Código de Distribuição de Produtos de Investimento. Gostaríamos de sinalizar que, considerando a centralidade do investidor, as instituições associadas demonstraram interesse em equalizar os parâmetros e os fluxos resultantes desse Edital aos demais ativos que não estão no escopo de competência da CVM, inclusive os bancários, por meio da Autorregulação da ANBIMA. Com esta iniciativa pretendemos aproveitar a eficiência dos processos que serão criados, resultado desta minuta, e uniformizar todos os produtos de investimento.

1.3. Fundos

No âmbito da portabilidade de fundos, entendemos que é necessária a adequação do texto da minuta às mudanças realizadas pela Resolução CVM 175. No cenário atual encontramos dois grupos de transferências distintos: o primeiro, muito similar ao processo atual, operando entre classes ou subclasses idênticas; a segunda, para situações de transferência entre subclasses distintas de uma mesma classe.

A primeira modalidade segue fluxo de portabilidade similar ao atual, enquadrando-se no objetivo do presente Edital. Na segunda modalidade encontramos fatores impeditivos ao processo de



portabilidade, em especial em relação às diferenças de taxa de administração e de performance, valores de cotas e certificados diferenciados, histórico de tributação e outros procedimentos para migração.

Nas audiências particulares realizadas com esta autarquia nos dias 13/11/2023 e 24/11/2023 consolidamos o entendimento de que este Edital trata particularmente do primeiro caso, qual seja, o das transferências realizadas entre uma mesma classe ou subclasse. Nesse sentido, solicitamos o ajuste da minuta para clarificar o entendimento de que o foco da norma está nos fundos de mesma classe ou subclasse, definindo o limite da regulação.

Com relação à necessidade de guarda ou assinatura de novo termo de adesão e ciência de riscos, conforme Resolução CVM 175, entendemos que cria dificuldades para o processo de portabilidade de cotas de fundos, uma vez que não há um fluxo de transferência dessa informação e geralmente a adesão é realizada de forma online. Solicitamos o esclarecimento no relatório dessa audiência sobre esse efeito na portabilidade, definindo se cabe ao presente Edital trazer regra para eliminar a necessidade de novo termo ao distribuidor destino ou que seja incluída na solicitação uma declaração em que o cliente afirma a assinatura no distribuidor original.

De forma complementar, solicitamos a criação de prazo específico para efetivar a portabilidade de fundos com características especiais (ex. Fundo mútuo de Privatização – FMP), pois esses ativos possuem regras próprias e não se enquadram no fluxo ordinário esperado para as cotas de classes de fundos de investimento.

Além disso, solicitamos esclarecimento no relatório da análise desta audiência pública de que Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e Exchange Traded Fund (ETFs) listados em bolsa não se enquadram no art. 11º, inciso VI.

Seguem sugestões de alteração de texto referentes às sugestões e comentários supracitados:

Art. 1º *Esta Resolução dispõe sobre procedimentos, prazos, regras de conduta e regras de transparência aplicáveis a entes regulados pela CVM envolvidos na portabilidade de valores mobiliários, bem como de eventuais direitos e ônus a eles atribuídos*

Parágrafo único. A presente Resolução:

I – não se aplica a posições decorrentes de contratos derivativos negociados em mercado balcão que não contenham contraparte central garantidora;

II – não se aplica a Certificado de Operação Estruturada (COE), Letra Imobiliária Garantida (LIG) e Letra Financeira (LF) emitidos por instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil quando distribuídos e custodiados pelo próprio emissor;



III – não se aplica a transferência de cotas de fundo de diferente classe ou subclasse.

Comentário ANBIMA: Inclusões dos incisos I, II e III representam a primeira proposta para não aplicabilidade da norma aos contratos derivativos negociados em mercado de balcão sem contraparte central; COE, LIG e LF quando os instrumentos forem distribuídos e custodiados pelo emissor; e cotas de fundo de diferente classe ou subclasse

Art.11. *Findas as etapas de diligências preliminares e complementares, a portabilidade dos valores mobiliários deve ser efetivada pelo custodiante ou intermediário de origem observando-se os seguintes prazos máximos:*

[...]

II – posições decorrentes de contratos derivativos negociados em mercado ~~organizado de bolsa de valores mobiliários~~: até 2 (dois) dias úteis;

[...]

IV – posições decorrentes de contratos derivativos registrados em mercado de balcão organizado de valores mobiliários que contem com garantia de contraparte central garantidora: até 5 (cinco) dias úteis;

[...]

VI – cotas de fundo de investimento de mesma subclasse ou classe (quando se tratar de classe única) e demais valores mobiliários registrados em mercado organizado de valores mobiliários: até 5 (cinco) dias úteis; e

VII – cotas de fundo de investimento de mesma subclasse ou classe (quando se tratar de classe única) não submetidas a depósito centralizado ou a registro em mercado organizado de valores mobiliários: até 9 (nove) dias úteis.

VIII – Certificado de Operações Estruturadas – COE, títulos de crédito Letra Financeira – LF e Letra Imobiliária Garantida – LIG e outros instrumentos que em caso de distribuição pública sejam sujeitos à competência da CVM, quando distribuídos e custodiados por terceiro que não seja o emissor: até 2 (dois) dias úteis;

[...]

§ 7º. A portabilidade do Fundo Mútuo de Privatização – FMP não seguirá os prazos do inciso VII do caput, pois tem regras específicas para portabilidade e deve ser realizada no menor prazo possível, mediante procedimentos razoáveis.



Comentário ANBIMA: Alteração do inciso II para confirmar a aplicabilidade dele somente para os contratos derivativos negociados em ambiente de bolsa.

Alteração dos incisos IV, VI, VII e inclusão do inciso VIII como proposta alternativa à alteração sugerida no art. 1º para não aplicabilidade da norma aos contratos derivativos negociados em mercado de balcão sem contraparte central; COE, LIG e LF quando os instrumentos forem distribuídos e custodiados pelo emissor; e cotas de fundo de diferente classe ou subclasse.

Inclusão do §7º estabelece tratamento específico para os FMPs.

2. Transferência de diferente titularidade

O processo de transferência entre diferentes titularidades tem peculiaridades e especificidades conforme cada cenário. Há a preocupação com a efetividade da norma, visto que a natureza dessas transações não se encaixa em padrão replicável para diversos casos.

Considerando que, como mencionado no Edital de Consulta Pública, o objetivo da minuta é disciplinar a portabilidade, isto é, a transferência de valores mobiliários de mesma titularidade, entendemos que não é o foco da norma apresentada abordar os casos de transferência de titularidade diferente.

A inclusão de uma disposição genérica poderia criar uma referência não exata e até mesmo uma norma com poucos efeitos práticos e benefícios ao investidor. Por esses motivos, a proposta é excluir o Capítulo IV da Minuta, que dispõe sobre Recusa da Solicitação de Portabilidade, e não abordar esse tema nela, continuando a utilizar a lista de documentos mínimos para cada motivo de transferência de titularidade, conforme Ofício-circular 8/19-CVM/SMI, como já é feito atualmente.

3. Escrituração

O art. 11, inciso III trata dos ativos mantidos em sistema do escriturador. Entendemos que essa mudança do ambiente de escrituração para o depositário central tem natureza distinta da portabilidade tratada nesse Edital. O processo de transferência do livro para o depositário envolve responsabilidades e riscos específicos que não serão sanados apenas pelo processo de eletronificação, considerando as particularidades da prestação do serviço de escrituração à companhia e não ao acionista diretamente. Nesse contexto, entendemos que não deveria ser tratado no âmbito da portabilidade, mas sim em ajustes específicos que deveriam ocorrer em discussões apartadas referentes à RCVM 33 e RCVM 32, especialmente, no que diz respeito à

14

ANBIMA – informação pública



responsabilidade imposta ao escriturador relativa à conferência de informações de pessoas físicas ou jurídicas que, na condição de acionistas da companhia, muitas vezes não são seus clientes.

Caso a autarquia entenda que deve manter a mudança do ambiente de escrituração para o depósito na regra de portabilidade, será necessário realizar ajustes na estrutura da regra. Sugerimos que fique claro que a Ordem de Transferência de Ações, por regra, inicia-se via custodiante de destino, que mantém o relacionamento direto com o acionista, fluxo confirmado pelo presente Edital nas considerações iniciais. Entendemos necessário que tal processo fique mais claro na minuta e solicitamos a inclusão no art. 5º de trecho especificando a particularidade dessa situação.

Adicionalmente, reduções no prazo para tratamento de solicitações de transferência do ativo escritural para o depositário devem ser avaliadas com muita cautela, considerando o relacionamento dos agentes envolvidos no processo. Por exemplo, se a responsabilidade pela conferência das informações por parte do escriturador estiver limitada à quantidade de ações informadas, nome do acionista e número de inscrição no CPF ou CNPJ e se o custodiante ou intermediário de destino tiver a obrigação de manter capital suficiente e adequado para arcar com eventuais falhas em seus processos, ser responsável pela manutenção de processos de compliance que evitem fraudes, e ainda, ser o principal relacionamento com o cliente que busca transferir suas ações, sendo obrigado a manter processos de “conheça o seu cliente”, a redução dos prazos para atendimento de solicitações de transferência dos ativos do escritural para o depositário poderia ser rapidamente tratada.

No entanto, quando se impõe uma responsabilidade desproporcional à atividade de escrituração, como a verificação e busca de documentos relacionado a pessoas físicas ou jurídicas que sequer são clientes do escriturador, o ônus já imposto a este não seria refletido na redução de prazos. Para viabilizar essa redução, seriam necessárias melhorias nos processos e nas responsabilidades, a exemplo da Ordem de Transferência de Ações eletrônica, incluída em processo em que o destino se responsabiliza pela conferência de informações e por eventuais prejuízos financeiros causados em decorrência de falhas do processo, que poderia justificar tal redução.

O Edital amplia as obrigações do escriturador com relação ao armazenamento das informações históricas no seu art. 17, alterando a RCVM 33 em seu art. 21, inciso XVIII. Essa alteração implica o levantamento de um conjunto de informações fora das obrigações do escriturador no sistema vigente, em especial o preço dos ativos. Entendemos que a natureza do registro como prestador de serviço, tendo na figura da companhia o seu cliente, não implica o risco operacional e legal (tributário) apresentado na proposta.

Cumpramos destacar que o escriturador não teria meios adequados para conferência das informações apresentadas pelo acionista relativas ao *preço de aquisição*, *preço unitário*, e *taxa negociada*, sendo mero registrador de tais informações. No entanto, arcaria com um custo de armazenamento de uma



informação que se preservaria inalterada no tempo e com baixo valor agregado caso fosse solicitada pelo cliente ou por outros agentes. Vale lembrar que o serviço de escrituração existe há dezenas de anos e não seria possível buscar as informações pretéritas. Para o futuro, informações prestadas pelos clientes podem se tornar sem sentido, pois eventos sobre as ações podem implicar alteração nas quantidades de ações e nos volumes financeiros que representam e a informação ali registrada poderá agregar um passivo de discussão em vez de esclarecer questões de natureza tributária que extrapolam as competências e trazem ônus sobre o monitoramento à própria autarquia.

Como mencionado, o tratamento do estoque de posições existentes como histórico de preço é, por vezes, impossível de rastrear, destacando inclusive alterações de moedas e planos econômicos ao longo dos anos, além dos eventos nas companhias e hoje a obrigação de armazenamento recai exclusivamente sobre o investidor, que tem responsabilidade pelas informações prestadas. Nesse contexto, não identificamos valor em o escriturador manter a guarda das referidas informações sobre *preço de aquisição*, *preço unitário* e *taxa negociada* e o próprio acionista apresentar tais informações quando tiver de apresentá-las às autoridades competentes.

Seguem as sugestões de texto:

CAPÍTULO III – PROCEDIMENTOS PARA PORTABILIDADE

Seção I – Solicitação

Art. 5. *O investidor pode formular solicitação de portabilidade ao:*

[...]

Parágrafo único. §1º *A solicitação deve ser formulada em interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, disponibilizada pelo custodiante, intermediário ou depositário central, conforme escolha do investidor.*

§2º *A portabilidade dos valores mobiliários mantidos em sistema do escriturador para controle de titularidade, a serem submetidos a depósito centralizado (prevista no art. 11º inciso III) iniciará pelo custodiante ou intermediário destino.*

Comentário ANBIMA: Atualmente, a única opção para o cliente iniciar o fluxo de portabilidade no caso de valores mobiliários mantidos junto ao escriturador é por meio de OTA apresentada ao custodiante destino. De acordo com a minuta, o cliente também passará a ter a opção de iniciar o fluxo diretamente via escriturador (que, no caso, acaba atuando como “custodiante origem”). Entendemos que o fluxo de confirmação pelo escriturador não é cabível, restando excluir essa possibilidade



CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 17. A Resolução CVM nº 33, de 19 de maio de 2021, passa a vigorar com a seguinte redação:

[...]

“Art. 21.

XVIII – nos casos em que os valores mobiliários detidos pelo escriturador não forem objeto de depósito centralizado, armazenar informações históricas sobre transações dos valores mobiliários escriturados, tais como quantidade negociada, ~~preço de aquisição, preço unitário, taxa negociada~~ e data de negociação, conforme características dos valores mobiliários, e fornecer tais informações ao depositário central se os valores mobiliários vierem a ser submetidos a depósito centralizado.”
(NR)

Comentário ANBIMA: Remoção da obrigatoriedade do preço de aquisição para os ativos em ambiente escritural.

4. Possibilidade de recusa da solicitação de portabilidade

Entendemos que o processo de efetivação da portabilidade depende da possibilidade de operacionalização de agentes como administradores fiduciários e emissores. Na regra atual não encontramos previsão da recusa por esses participantes, e, por isso, sugerimos a inclusão de obrigação do custodiante ou intermediário de destino em verificar a viabilidade operacional junto a esses participantes.

Segue sugestão de texto:

Seção IV – Recusa da Solicitação de Portabilidade

Art. 9º *Caso identifique impedimentos ao processamento da portabilidade dos valores mobiliários, o custodiante ou intermediário de destino pode realizar diligências complementares e, se necessário, interagir com o investidor, com o custodiante ou intermediário de origem, com administradores fiduciários e gestores de fundos de investimentos e com depositários centrais para buscar superar os impedimentos à portabilidade, desde que o prazo destas diligências não ultrapasse 2 (dois) dias úteis.*

~~Parágrafo único.~~[...]



§ 1º [...]

§ 2º O Custodiante ou Intermediário de Destino tem a responsabilidade de efetuar as diligências necessárias para garantir que o emissor, o administrador fiduciário e os demais agentes envolvidos na efetivação da portabilidade estão aptos a operacionalizar a custódia ou intermediação do valor mobiliário com o custodiante ou intermediário do valor mobiliário de destino.

Comentário ANBIMA: Inclusão da responsabilidade do destino em verificar a possibilidade do emissor e administrador operacionalizar a efetivação da custódia.

5. Depositário central

Quanto à figura do depositário central, levantamos algumas preocupações que não foram tratadas em detalhe no Edital apresentado. A norma inovou com a responsabilidade do armazenamento de informações e entendemos a necessidade de prazos definidos para o levantamento dos dados do estoque. Essas informações serão essenciais, em especial para questões tributárias atreladas a movimentação desses títulos.

Analisando o fluxo atual e as dificuldades encontradas no âmbito da transferência de Renda Fixa entendemos que a uniformização dos termos Preço Unitário e Preço de Aquisição é fundamental. Trazendo o cenário regulatório como base, apresentamos como sugestão a definição baseadas no art. 46, §§4º, 5º e 6º da Instrução Normativa RFB 1.585/15.

Segue proposta de texto:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

[...]

IV - Entende-se como “preço de aquisição” o preço original pelo qual o valor mobiliário foi adquirido, antes do 1º (primeiro) pagamento periódico de rendimentos produzidos pelo valor mobiliário após a aquisição do título sem alienação pelo adquirente.

V - Entende-se como “preço unitário” o preço do valor mobiliário após a incorporação ao seu valor de eventuais rendimentos periódicos produzidos pelo referido valor mobiliário, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos.

18



Comentário ANBIMA: Considerando que diferentes custodiantes têm diferentes práticas e entendimentos ao fornecer informações sobre preço de aquisição e o preço unitário de ativos, sugerimos a inclusão das definições de cada um dos conceitos, uniformizando o fornecimento dessas informações. Destacamos que o preço de aquisição é o valor desembolsado na compra do ativo, antes de qualquer tipo de pagamento do ativo.

CAPÍTULO II – REGRAS DE CONDUTA

Art. 4º Os custodiantes, intermediários e depositários centrais devem manter interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, com o objetivo de receber solicitações de portabilidade.

[...]

§ 3º O depositário central deve armazenar informações históricas sobre transações dos valores mobiliários depositados [e registrados](#), tais como quantidade negociada, preço de aquisição, preço unitário, taxa negociada e data de negociação, conforme características dos valores mobiliários, e fornecê-las ao custodiante de destino em caso de portabilidade.

[§ 4º O depositante central deverá fornecer ao custodiante destino as informações referidas no § 3º durante o período das diligências.](#)

Comentário ANBIMA: Sugerimos, ainda, um ajuste na redação, de modo que a guarda e fornecimento das informações sobre transações com valores mobiliários contemple não só os ativos “depositados”, mas também os ativos “registrados”.

Além disso, sugerimos a inclusão de um parágrafo adicional estabelecendo que as informações referidas no §3º devem ser fornecidas pelo depositário central ao custodiante destino durante o prazo das diligências (preliminares ou complementares), de modo que o custodiante destino possa, antes da etapa de efetivação, avaliar as informações sobre transações do valor mobiliário objeto da transferência e decidir se quer ou não acatar a portabilidade.

6. Uso exclusivo da via digital

O processo de digitalização é um passo importante na simplificação dos procedimentos da portabilidade. Contudo, para determinados clientes, o fluxo de portabilidade manual ainda é o mais



adequado e a forma escolhida por alguns. Em nosso entendimento, a regra deveria seguir permitindo que o intermediário possuísse um fluxo manual de portabilidade, ainda que ele só fosse usado em casos excepcionais, mediante solicitação expressa do cliente.

Nesse sentido, sugerimos a inclusão de um dispositivo na norma prevendo essa possibilidade, deixando claro que, a pedido do cliente, ao optar pelo fluxo manual, este será maior/mais demorado, de acordo com procedimentos e prazos a serem definidos pelo intermediário, dado que os esforços do intermediário estarão direcionados ao fluxo digital.

Tratando da solicitação pela via digital, entendemos que é necessário retomar o prazo das diligências caso o cliente solicite um cancelamento parcial, dado que a análise de riscos, garantias e gravames muda. Indicamos a inclusão de inciso confirmando esse entendimento.

Adicionalmente, inserimos um parágrafo para discutir o papel do gestor que também distribui o próprio fundo. Compreendemos que essa atividade não é o foco principal de sua atuação, sendo a administração profissional de carteiras de valores mobiliários o principal objetivo. A obrigatoriedade de criar uma interface digital e sistemas de segurança para receber solicitações de portabilidade pode gerar um ônus desproporcional ao volume de transferências. Acreditamos que o sistema atual funciona adequadamente para casos pontuais. Portanto, sugerimos a remoção da obrigatoriedade de uma área de login e acesso digital nos casos em que o gestor atua como distribuidor.

Solicitamos também a remoção do art. 5º, parágrafo único por repetir disposição do art. 4º de forma redundante, remoção que não causa prejuízo ao objetivo.

Seguem sugestões de texto:

Capítulo II – REGRAS DE CONDUTA

Art. 4º *Os custodiantes, intermediários e depositários centrais devem manter interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, com o objetivo de receber solicitações de portabilidade.*

[...]

§ 1º *A interface digital disponibilizada referida no caput deve:*

[...]

III – permitir que investidor cancele a solicitação da portabilidade, de forma total ou parcial, antes do início da etapa de efetivação.



IV – caso a solicitação da portabilidade seja feita na forma total e o investidor realize o cancelamento na forma parcial, conforme inciso III deste parágrafo 1º, o processo retornará a fase de diligência preliminar, retomando os prazos correspondentes.

[...]

§ 4º Não se aplicam as obrigações do art. 4º, caput, quando o gestor do fundo atuar como distribuidor.

§ 5º Mediante solicitação do investidor, o processo poderá ser realizado por via física, atendidos os requisitos desta resolução.

Comentário ANBIMA: Inclusão do Inciso IV que prevê caso o cliente solicite o cancelamento parcial da portabilidade, o prazo das diligências (preliminares ou complementares, a depender da fase em que o cliente tiver solicitado o cancelamento) deverá voltar a contar do início, pois, nessa hipótese, o custodiante precisará efetuar toda a validação de risco novamente (verificar liquidação pendente, chamada de margem uso em garantia etc.).

Inclusão do § 4º trazendo a não aplicabilidade da necessidade de interface digital para o gestor que distribui seus fundos.

Inclusão do § 5º trazendo a possibilidade de solicitação do processo via física.

Art. 5º O investidor pode formular a solicitação de portabilidade ao:

[...]

III – depositário central.

~~Parágrafo único. A solicitação deve ser formulada em interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, disponibilizada pelo custodiante, intermediário ou depositário central, conforme escolha do investidor.~~

Comentário ANBIMA: Dispositivo repete o conceito do art. 4º: “Os custodiantes, intermediários e depositários centrais devem manter interface digital acessível exclusivamente por meio de senha, assinatura eletrônica ou mecanismo de identificação similar, com o objetivo de receber solicitações de portabilidade”. Sugerimos a exclusão desse parágrafo.

Art. 6º Em até 1 (um) dia útil contado do recebimento da solicitação de portabilidade, o custodiante ou intermediário que recebeu a solicitação deve:

21



[...]

[§ 4º – Para o processo solicitado pela via física, na forma do art. 4º, § 2º, acrescenta-se o prazo de 1 \(um\) dia útil](#)

Comentário ANBIMA: Dispositivo permite a solicitação pela via física e adiciona prazo para processamento nesse formato.

7. Prazo de vigência da norma

Diante das dificuldades do processo de transação para as regras de portabilidade aqui descrito, entendemos a necessidade de fasear a vigência da norma.

Conforme os motivos elencados neste documento, entendemos que as adaptações das instituições ao novo modelo demandarão prazo para execução. Após análise dos diversos cenários, solicitamos a divisão da aplicabilidade da norma em dois grupos distintos.

A **primeira fase** com prazo de 6 (seis) meses para a implementação do processo de padronização. Processo especialmente importante no âmbito dos fundos de investimento, com a necessidade do estabelecimento do padrão para os arquivos de posição (pos) e movimentação (mov), contendo todas as informações essenciais para transferência que permitirão o cumprimento dos prazos indicados. Esse período será designado para realizar a portabilidade da forma como já é hoje, aplicando os requisitos de prazo e fluxo definidos pelo Edital, sem incluir as obrigações de digitalização.

A **segunda fase** definida com prazo de aplicação de 12 (doze) meses após a primeira fase. Esse período englobaria todas as obrigações de cunho digital, apresentação de área logada ao cliente, acompanhamento do processo e início do pedido de portabilidade pelo cessionário.

CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES FINAIS

[Art. 22. Esta Resolução entra em vigor 6 \(seis\) meses a partir da publicação da norma, exceto pelos artigos 3º, 4º e 5º, inciso II, do Capítulo III, os quais entram em vigor 18 meses após a publicação da norma.](#)

Comentário ANBIMA: Sugestão de faseamento de vigência, em que será adaptada a data de publicação.



Agradecemos, desde já, a consideração dos pontos aqui trazidos e a oportunidade de colaborar para o processo. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento da atividade de Distribuição de Valores Mobiliários.

Atenciosamente,

Ademir Aparecido Correa Junior
Presidente do Fórum de Distribuição

Luiz Masagão Ribeiro Filho
Presidente do Fórum de Negociação





← Escaneie para realizar a validação das assinaturas



Algoritmo

SHA-256 with RSA

Hash do documento original

GiSOIpgv_HTJXCq62bInlu0uqBbQM051WQjb0Bfr3bA

Assinado Eletronicamente por: Ademir Aparecido Correa Junior
E-mail: acorrea@bradesco.com.br Assinado em: 08/12/2023 17:12
-0300 Informações adicionais: IP 200.155.91.190, 172.68.18.190

Assinado Eletronicamente por: Luiz Masagão Ribeiro Filho
E-mail: lmasagao@santander.com.br Assinado em: 08/12/2023
17:27 -0300 Informações adicionais: IP
200.220.188.149,155.190.29.14, 172.69.90.77 Latitude: -22.6600098
Longitude: -42.941698

Assinante: Ademir Aparecido Correa Junior
ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos
Mercados Financeiro e de Capitais

Assinante: Luiz Masagão Ribeiro Filho
ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos
Mercados Financeiro e de Capitais